



再签湖南沥青供应协议，受益于基建投资提速

2012年12月27日

强烈推荐/维持

宝利沥青

事件点评

——宝利沥青（300135）

杨伟

基础化工行业分析师

执业证书编号：S1480512110002

yang_wei@dxzq.net.cn

010-66554034

事件：

公司与湖南省高速公路建设开发总公司于2012年12月26日签订了《湖南省高速公路沥青供应框架协议》，乙方向甲方建设的2013年拟通车的石华、长沙、炎汝、长浏、耒宜高速改造工程耒阳段3个合同段等高速公路供应所需的全部沥青材料，共计141708吨，甲方石华、长沙、炎汝、耒宜高速改造工程等项目公司协助乙方在本协议签订后的45天内与甲方相关施工单位签订沥青购销合同。

观点：

1. 湖南高速公路市场地位得以稳固，体现公司强大竞争力

公司继11年11月签订湖南省6条高速公路沥青供应协议之后，此次再签涉及5条高速公路的沥青供应协议，说明公司凭借突出的竞争优势，对湖南市场开拓的成效明显，作为国内最大改性沥青企业的市场地位继续得以稳固。湖南省在“十二五”期间将建成六纵八横高速公路网，是国家高速公路网的重要组成部分，对沥青产品的需求较“十一五”有明显提高。预计12年公司湖南地区收入占总收入的50%左右，而此次协议中供应量占12年销量的35%左右，基于对湖南省13年高速公路通车里程数将同比维持的乐观判断，公司在湖南市场仍有可能继续签订沥青供应合同。

协议内容对公司收入确认以及控制原料价格波动风险均有利，其中包括：1，如果协议中高速公路项目的计划通车时间因甲方原因推迟，甲方同意将乙方已储备的沥青材料运用到甲方所属其它高速公路项目；2，采取货到付款方式，乙方开始供货后每三十天为一结算周期；3，乙方通过垫资及自有或租用沥青库提前备货的方式锁定原料价格。以改性沥青价格6000元/吨、净利率7%测算，协议中供应量可贡献收入7.3亿元、EPS0.16元。

2. 基建提速拉动沥青需求，期待新疆、四川等成为新增利润增长点

经济稳增长为首要任务的政策基调之下，城镇化推进带动基建提速是稳增长的关键。预计基建投资将由12年的18%上升至13年的25%-28%，其中高速公路建设将导致沥青需求景气，尤其是在公司重点布局的新疆、四川等西部地区，对沥青产品的需求将快速增长。“十二五”期间新疆将在交通基建上投资1200亿元以上，新建高速公路4000公里，四川将力争高速公路新开工里程超过2000公里，新增3700公里通车里程，单这两省的改性沥青年需求量就将在110万吨以上，如果再考虑到周边辐射地区，公司异地布局的新增产能将不愁销路。如果湖南市场的拓展模式成功复制，13年新疆、四川等地区将成为公司新的利润增长点。

表 1：公司区域布局地区对专业沥青需求量很大

地区	十二五期间公路发展情况	子公司产能，万吨*	年需求量，万吨	主要竞争对手
陕西	新建高速公路 2000 公里，养护 3000 公里，辐射周边甘肃、山西、四川等省	10	89.4	西安国琳、壳牌、路翔股份、国创高新、深圳路安特
湖南	湖南省在建及建成高速公路计 38 条共 3704 公里，总投资达 2562 亿元。同时可辐射周边湖北、江西等地区	6	26	广信石化、路翔股份
吉林	新改建高速公路 2935 公里，新增通车里程 2650 公里，十二五末通车总里程达 4500 公里，“五纵五横三环四联”高速公路网络基本形成	3	21	无
新疆	十二五期间新疆将在交通基建上投资 1200 亿元以上，建设总里程 1.55 万公里，新建高速公路 4000 公里	10	80	无
四川	十二五期间力争高速公路新开工里程超过 2000 公里，其中争取建成 500 公里以上，将新增 3700 公里通车里程，实现“十二五”末高速公路通车里程达到 6350 公里	6	30	路翔股份
西藏	十二五期间力争全区公路里程达到 7 万公里，次高级及以上路面里程达到 1.5 万公里，建设国道里程 1932 公里。规划总投资 461.74 亿元，是十一五期间的 1.78 倍	5	15	无
福建	投资规模将达到 2500 亿，至十二五末基本建成海西高速公路网，新增通车里程 3300 公里，累计通车里程达到 5700 公里	无	26	路安特
广东	十二五期间，广东将加速推进珠三角交通一体化进程，力争珠三角高速公路通车里程达到 3000 公里；实现高速公路通车里程 5500 公里目标	无	24	路翔股份、路安特、壳牌

资料来源：东兴证券研究所,*改性沥青产能

3. 受益于高速公路快速发展，预计公司未来两年业绩复合增长率 30%以上

公司作为国内改性沥青龙头企业，在继续巩固江苏本部市场之外，已完成在陕西、湖南、吉林、新疆、四川等五个省份的区域布局，公司 12 年新签沥青供货合同远超去年，技术优势也带动产品毛利率水平明显提高，业绩出现大幅上涨；预计随着 13 年新增产能陆续释放，公司市占率将逐渐提高，明后年业绩有望实现年均 30%以上的快速增长。

盈利预测与投资建议：

预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.40 元、0.53 元、0.73 元，对应 PE25 倍、19 倍、13 倍，给予公司 13 年 20-25 倍 PE，未来 12 个月目标价区间 10.6-13.25 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

公路投资增速下降的风险；甲方违约的风险；原料价格大幅波动的风险

表 2 公司财务指标预测

指标	10A	11A	12E	13E	14E
营业收入（百万元）	1,045.02	1,119.76	1,968.82	2,545.00	3,245.00
增长率（%）	48.59%	7.15%	75.82%	29.27%	27.50%
净利润（百万元）	76.79	57.27	127.10	169.88	234.59
增长率（%）	31.66%	-25.43%	121.95%	33.66%	38.09%
每股收益(元)	1.210	0.360	0.397	0.531	0.733
PE	8.13	27.33	24.77	18.54	13.42
ROE	7.76%	5.73%	10.08%	12.17%	14.81%

分析师简介**杨伟**

工学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。